



TITLE:

自然利子論

AUTHOR(S):

高田, 保馬

CITATION:

高田, 保馬. 自然利子論. 經濟論叢 1937, 44(5): 407-423

ISSUE DATE:

1937-05-01

URL:

<https://doi.org/10.14989/130931>

RIGHT:

神戶博士
還曆祝賀

記念論文集

京都帝國大學經濟學會

昭和十二年五月一日發行

經濟論叢

第四十四卷 第五號

(通卷第二百六十三號。禁轉載)

奉
呈

神戶正雄先生

執筆者一同

目次

滿洲移民の特異性と掃匪問題	法學博士 山本美越乃	一
農家の負債と負擔能力	法學博士 河田 嗣郎	一〇
現代社會學に於けるパレット社會學の地位	文學博士 米田庄太郎	三三
幕末の商稅論	經濟學博士 本庄榮治郎	五五
實際政策と政策原則	經濟學博士 作田 莊一	六六
『維新の詔』に於ける變革の國是	經濟學博士 石川 興二	七九
シュレーデルの王室金庫論	經濟學士 小山田 小七	七九
アダム・スミスに於ける自由主義社會の理念的構造に就いて	經濟學士 中川 興之助	一二三
工場内勞働者教育事業の目的	經濟學士 大塚 一朗	二九
アフタリヨンの貨幣心理說に就いて	經濟學士 松岡 孝兒	二九
明治初年の官營產業に就いて	經濟學士 堀江 保藏	二九
財政學の基本問題	經濟學士 大谷 政敬	二九
取引所實物化論と短期清算取引の應用に就いて	經濟學士 今西庄次郎	三三
貨幣の中立性に關する一考察	經濟學士 中 谷 實	三八
リストの國民生産力說	經濟學士 白杉庄一郎	三三
財政學と經濟政策論との交流	經濟學士 島 恭彦	三五

生産の構造と貿易	經濟學士	松井	清	三六九
租税の農業に及ぼす影響	經濟學士	山岡	亮一	二八六
再保険と共同保険との接近	經濟學士	佐波	宣平	三〇三
耕地管理組合に就いて	經濟學博士	八木芳之助		三二五
熊澤蕃山研究序説	經濟學博士	黒正	巖	三三六
水産經濟學と其の課題	經濟學博士	蜷川	虎三	三五二
輸入制限と國內物價との關係	經濟學博士	谷口	吉彦	三六三
昭和の税制改革	經濟學博士	汐見	三郎	三八五
自然利子論	文學博士	高田	保馬	四〇七
財政學者の鐵道經濟に關する研究論著に就いて	商學士	武藤	長藏	四四四
現段階に於ける租税體系	經濟學博士	土方	成美	四七七
支那南北辨	法學博士	財部	靜治	四九七
赤字公債の消化	經濟學博士	小島昌太郎		五二二

自然利子論

高田 保馬

一 自然利子の概念

自然的利子歩合、又は自然利子といふ言葉は、種々なる意味をもち得る。本來、自然的正常的といふ言葉に、競争が行きつくしたる状態に於けるところの、といふ古典學派以來の意味を與ふるとき、それは靜態的のといふことを意味するはずである。従つてベエムの考察したところの、均衡に於ける利子歩合が自然利子の名稱を以てよばるゝことも當然である。けれども今日、自然利子又は自然利率といふときには、一般にウイクセル的意義に於けるそれが理解せられてゐる。これはウイクセルの自然利子を中心とする貨幣理論乃至景氣理論の學問的影響の故である、と見るべきであらう。けれども、此ウイクセル的な自然利子の概念とても、其十分に一義的な規定が明確にせられたとはいひがたい。一例を見よう。ハイエクの景氣理論は均衡利子を中心として展開せられてゐる。けれども、此均衡利子はウイクセルの自然利子と同一の内容のものとかれてゐるが、それは必ずしもさう解釋せられがたい。寧ろ實質的にはベエムの自然利子と同様な意味に解すべき一面をもつてゐる。此後の點からいふと、それとウイクセルの自然利子との間には看過すべからざる距離がある。²⁾ また、他方に於て、ウ

- 1) 利子論研究 440—441 頁。野口、景氣と貨幣 71、147 頁。Hayek, Price and Production, p. 20-21.
- 2) Wicksell, Geldzins u. Güterpreise, 1898, S. 93.

イクセル自身も、自然利子又はその他の稱呼に外ならぬと見らるるところの眞實利子 (Realizing) を、時には利潤率と同視しうるかの如き敘述を試みてゐる。かくて自然利子が、一方に於ては全く極度に抽象的な靜態利子から、他方に於ては現實の利潤に至るまでの何れかを、意味しうるか又意味してゐるかに見える。けれども、考察の出發點に於て、種々なる概念の間に明確なる區別を立つる必要がある。こゝには自然利子を本來のウイクセル的意義に於て解しよう、即ちそれを貨幣の側からの能動的作用のない場合の短期均衡利子と、解しようとするのである。

ハイエクの均衡利子が、ベエムの自然利子ともみられ得る一面があるといふのは、其均衡の説明から來る。即ち節約に伴ふ均衡の成立にあつては、生産構造の變化が力説せられてゐる。従つてかゝる均衡に於ける利子の成立は、節約が一たび行はれたるところでは、生産構造の迂回化が完成したときのみ實現せらるゝものと考へねばならぬであらう。さういふ見方の上に立つとき、此均衡利子はベエムの自然利子に外ならぬ。

さて、自然利子に關する考察をすゝむるが爲には、ウイクセルに於ける自然利子の概念から出發することを便宜とするであらう。ウイクセルが自然利子に對して與へたる定義としては、次の三のものが數へられる。序にいふ。自然利率、又は自然利子歩合といふべきところを、こゝには自然利子として表現する。

(一) 實物經濟による定義。貨幣取引が行はれず、實物資本 (資本財) が自然形態に於て貸付けらるゝ場合に、需要供給の關係から定まる利子歩合。さて此定義が生ズン存ステンツ基・フオンジ本としての關係に於て展開せられたるベエムの自然利子の理論と聯絡をもつことは、いふまでもないことであらう。けれども、此自然利子は實物經濟を前提とするにしても、たゞ需要供給の關係によつて定まる、といふ意味に於て、必ずしも靜態的のものでないことはいふまで

もない。此定義に於て、實物經濟が前提とせられて居らず、たゞ現實の貨幣經濟に於て貨幣のある作用、即ちその能動的なる作用を營まざる場合だけが考へられてゐる、といふ見方もあるが、さうは考へがたい。やはり、一應實物經濟を前提とすることによつて、自然利子が定義せられ、而も貨幣の使用せらるゝ場合に於ても貨幣利子がこれに一致するときには、貨幣が單に被覆^{ガイニール}として役立ち、貨幣なくして行はれたる過程が行はるゝに止まる³⁾といふのが、ウィクセルの立場である。さうであるとなると、貨幣が交換手段として作用することのないのに、如何にして貸付資本の需要と供給との全面的なる出合があり、統一的なる利子歩合がありうるか⁴⁾。かういふ意味の批評が豫期せられねばならぬ。更に進みて考ふるに、次の論點がまた問題とせらるべきである。ウィクセルによると、此自然利子は結局資本財の物理的限界生産力に等しいものである。けれども現實の經濟は其説明に於て假定せられてゐるやうに、一生産財一生産物の經濟ではない。生産物の種類が多様である以上、自然利子を定むる限界生産力も技術的即ち物理的生産力ではあり得ず、交換價值生産力でなくてはならぬ⁵⁾。而も此價值生産力は各財の相對價格に依存し、相對價格は靜態でない限り、而してウィクセル自身また、自然利子の説明に於て靜態でないといふ假定を認めてゐるが、貨幣が介入することによつて變動する。即ち信用の作用によつて貨幣の各財に對する交換價值は多様に變化し、從つて各財の相對價格も變化し、資本的の交換價值生産力も變化する故に、自然利子決定の機構の中に貨幣利子の作用が入りこんでゐるから、問題の場合、ウィクセルのいふやうに、貨幣は單に被覆であるとはいへず、貨幣の介入によつて實物經濟の場合に成立すべかりし利子が貨幣利子として成立するともいはれ得ない。換言すれば、貨幣の介入によつてのみ成立する自然利子が、實物經濟に於ける利子に等

3) a. a. O., S. 95.

4) Hayek, Geldtheorie u. Konjunkturtheorie, 1929, S. 1250, 野口、景氣と貨幣 147頁。Vgl. G. Halm, Zinsproblem am Geld u. Kapitalmarkt, Jahrb. f. Nat. u. Stat. 79, Bd. 1926, S. 7. 此等の點については安井琢磨、時間要素と資本利子、經濟學論集第六卷第十號參照。

5) G. Myrdal, Der Gleichgewichtsbegriff and Instrument der geldtheoretischen

しいとは、いはれ得ぬ筈である。かういふ見方⁶⁾によると、實物經濟による自然利子の説明は精確でないばかりでなく、誤つてすらゐる、といはるゝのも、決していひ過ぎではなからう。

(二)資本の需要供給による定義。貸付資本に對する需要とそれの節約による供給とが精確に一致し、且つ新しく生産せられたる資本(財)の豫想収益(率)に多少とも相應する利子歩合⁷⁾。此定義は前後の二段に分たれる。まづ後の點に着眼しよう。貸付資本に對する需要は、いはゆる豫想収益即ち資本の^{エフィシエンシー}効率乃至生産力に基くのである。それゆゑに新しき資本(財)、従つて此際眼中に置かれてゐるところの新固定資本財の豫想収益に相應する利子といふのは、その生産力に一致する利子といふのに外ならぬ。

此場合に於ける新固定資本財の生産力又は効率といふのは次の如くに解せらるべきであらう。今一定の固定資本財の年々の収益(それによつて得られたる生産物價額から經營のための費用を差引けるもの)が一定のものであるとする。ある一定の利子歩合によつてこれら年々の収益が還元せられたる場合、此還元によつて得らるゝ資本財の現在價值即ち現價がその生産費即ち原價に等しいとき、かゝる利子歩合の高さが即ち此資本財の生産力(或は限界生産力)に外ならぬ。フィッシャーの超費収益率⁸⁾(rate of return over cost)、ケインズの資本の限界効率⁹⁾(marginal efficiency of capital)といふのは大體に於てこれをさすものと思ふ。而して、自然利子といふのはまさに、此意味に於ける資本財の限界生産力に一致する利子である。

此定義の前段について見よう。新なる節約即ち貯蓄による資本の要素と供給とが相一致するところの利子歩合が自然利子である。此定義は貨幣價值量としての資本の需給の側から下されてゐる。此點に於て、前に述べたる

Analyse, Beiträge zur Geldtheorie herausgegeben von F. A. Hayek, 1933, S. 392.

6) a. a. O., S. 393.

7) Wicksell, Lectures on Political Economy, Vol. II. 1935, p. 193.

8) Irving Fisher, Theory of Interest, 1930, p. 150 ff.

9) Keynes, General Theory, 1936, p. 135.

後段の説明とは異なつてゐる。これについては節約といふのが何を意味するか、資本の需要といふのが何を意味するかを吟味しなければならぬであらう。それと共に、此前段の内容と後段の内容とがどこまで一致するか、それがまた十分に分析せられねばならぬ。

(三)物價の一定といふことによる定義。物價を上方にも下方にも變動せしむる傾向を有せざる利子歩合として定義せられてゐる。¹⁰⁾けれども前進的な經濟が前提とせらるゝ限り、此定義は第二の定義と一致しない。ウイクセルが自然利子の名稱の下に於て意味せしめようとしてゐる利子は、節約部分だけが新しき生産のために需要し供給せらるゝ場合に於ける利子と解せらるゝが、かゝる場合に於ても、例へば生産方法の變化が行はれてゆく限り物價は低落しなければならぬ。此意味に於ける第三の定義と他の定義、別して第二の定義との矛盾は早くから指摘せられてゐる(ダヴィドソン、ハイエク、ミイダル)。若し生産方法が一定であるといふ假定をたてゝいふにしても、自然利子は、貨幣利子がそこに置かるゝ以上、物價を一定に維持しうべき利子であると斷定し得るが、そこにはなほ殘されたる問題があるであらう。

ウイクセルに於ける自然利子は、もとより何等かの意味に於て觀念的なものである。現實の貨幣利子にあつては、節約によつて供給せらるゝよりも多くの、又は少くの資本が需要せられる。故に自然利子は常に現實の利子ではなく、一定の假定の下に成立するであらうところの觀念的な利子歩合である。たゞウイクセルにあつては、自然利子が現實的な利潤率、又はそれに等しき高さの利子の意味に用ひられてゐる。¹²⁾けれども、これが其本來の立場と一致するとは考へられぬ。

10) Wicksell, Geldzins u. Güterpreise, S. 93; ditto, Der Bankzins als Regulator der Warenpreise, Jahrbücher f. Nat. u. Stat., III Folge, Bd. 13, 1897, S. 234.

11) G. Myrdal, a. a. O., S. 436 ff.

12) Myrdal, a. a. O., S. 491; Wicksell, Geldzins, S. 130; Jörgen Pedersen, Wicksells Theorie usw. Archiv für Sozialwissenschaft u. Sozialpolitik, Bd. 69, Heft 2, S. 130, 144. 此點については新庄博氏に詳細なる考察がある。

更に進みて、概括的に考へよう。自然利子は種々なるものを意味してきた。(1)第一に、それは靜態的均衡に於ける利子として見られた。(2)次にそれは、節約による資本の供給と其需要とを等しからしむるところの利子と見られた。けれども、これには、(2_a)資本の需要が節約部分に等しい、といふ條件のみがみたさるゝ場合の利子と、(2_b)更に進みて他の條件、即ち新固定資本財に關する一種の均衡の成立してゐる場合のそれを、區分して考ふることが出来るであらう。(3)更に進みてまた、見込まれたる利潤率即ち豫想的利潤率が自然利子と見られる。これも二の場合に分けて考へ得るであらう。(3_a)一は一定の時期について見込まるゝ利潤率（又はこれと等しき利子歩合）である。(3_b)他は將來に亘つて見込まるゝところの利潤率（又はこれと相等しき利子歩合）である。而して此最後のものは、資本の需要が節約による供給と一致する、といふ説明に一致しうるが、實は更に立入つて吟味を要する。

今まで自然利子といふものは、これらの何れかを意味するものであつた。(A)靜態的利子を意味するのは、ベエムに於ける自然利子、またある側面からみたるハイエク的均衡利子である。(B)節約の供給と資本の需要との一致、即ち節約と投資との一致をもたす利子歩合のうち、はじめのもの（2_aをさす）は、ケインズが『貨幣の理論』に於てのべたるものに當る。そこに述べられたる自然利子の説明の中には、貯蓄又は節約と投資とが相等しくさへあるならば、即ち利潤が零でさへあるならば、資本財生産か消費財生産かの何れかに企業利潤があつても、そこに自然利子が支配してゐる、といふ見方がある。この見方はさう考へさせる根據である。かゝる利子は節約と投資とが相一致する場合に於ける資本用役の市場價格ともいふべきものであらう。これに對比してみるとウィクセルが定義しようと目ざしてゐるものは、その正常價格ともみるべきものではなからうか。少くも、今述べた

る場合には、消費財生産も資本財生産ともに、擴張縮小の運動をはじめべき状態にある。繰返して述べよう。ケインズによると、例へば節約率が減少したる場合、資本財価格は下落し、消費財価格は騰貴するけれども、節約部分だけ新に投資せらるゝとすれば、一方の騰貴と他方の下落とが相殺し、進みていへば一方の積極的利潤と他方の消極的利潤とが相殺する。利潤は零となる。¹³⁾これは來るべき生産の變動を意味する。(C)節約と投資とが一致して而も、消費財生産もそれ以上に變動する傾向を含まざるやうな利子歩合(即ち $2b$)は、ウィクセルのめざしてゐる自然利子であらうと思はるゝが、これについては後に詳論しよう。

(D)見込まれたる利潤率に等しき利子歩合といふものは、前に述べたものと全く異なる性質のものである。此利潤率を現在の、即ち最も近き時期のそれと見るにせよ、又將來を通じてみたるそれ(例へば資本の限界効率)と見るにせよ、それは節約に對する需要、即ち、投資と其供給との相等しき場合の利潤率、といふよりも、更に現實に近き性質をもつてゐる。此際、資本の需給が節約部分に限らるゝといふことはない。貨幣の能動的作用が現在の組織に於けるが如きものと見られ、従つて信用は必要に應じて増加するものと見られねばならぬ。ウィクセルはあるとき、現實の利潤率に等しき利子歩合を自然利子と見たるものと解せられてゐるが、かゝる意味に於ける利潤率としての自然利子は當然、現實に見るが如く、資本が節約によつて供給せらるゝばかりでなく、信用創造によつてもまた供給せらるゝことを前提としてゐるはずである。ところが資本のまことの利潤率はたゞかゝる現在の時期の収益にのみ關するものではない。それゆゑに、自然利子が利潤率と見らるべきにせよ、かゝる現在の利潤率はその市場價格的性質のものである。(E)たゞ將來に於て、行はるべき、又現在に於て行はれつゝある

すべての信用創造をも眼中に置きながら、すべての時期を通じての収益によつて定まるところの超費收益率、即ち前にいふところの資本の限界効率を自然利子とみるならば(3b)、これは現實にみるが如き信用創造の行はるゝといふ條件の下に於ける自然利子(一種の正常價格的な)的なるものである。

たとへばミイダルにあつても自然利子、従つて貨幣論的均衡の概念の中から、靜態的乃至準靜態的な要素、だから、一樣に進行してゆく經濟の要素をとりのぞき、これを動態的のものに見やうとしてゐる。此點からして、私が自然利子を一種の正常價格的のものと見る私見は、それと相容れぬやうにも見えやう。けれども必ずしもさうでないことは、これから後の論述、別して、自然利子に伴ふ信用の擴張と縮小との可能に關する考察によつて、明にせらるゝであらう。

かくて、ウイクセルの自然利子といふ表現の中に含まれたる、又は含まれ得べき種々なる内容を吟味した。而してその中について、ウイクセルの本來目ざしてゐたであらうと思はるゝのは、節約と投資との相等しく、資本の豫想利潤率乃至限界效率が利子歩合に等しい、といふ條件の下に於ける利子である。けれどもこれの詳細なる規定については、後に立入つて説明しよう。こゝではまづ、現實に於て見るが如き市場組織に於ては、如何なる機構によつて利子歩合の定まるかを考察しようと思ふ。これをなしとげることが、ウイクセルの自然利子の分析のための豫備的作業である。

二 資本に於ける社會的性質

まづ、靜態利子としての自然利子、又は均衡利子は、所謂貨幣論的均衡の問題、換言すれば金利と物價との關係の問題に關係なきこと明である。何となれば、靜態利子は現實の市場に於て成立する利子と全くその成立の條

件を異にする、といひうるが故である。従つて、これを自然利子に關する問題の中心から切りはなすことが出来ると思ふ。

此條件を異にするとは如何なる意味を有するか。靜態利子の決定にはすべて、この資本の存在量が參加してゐる。即ち、作用してゐる限りのすべての資本の供給とこれに對する需要とが影響して、其間の關係から利子歩合が定まつてゐる。それはベエムの乃至クラアクの利子理論の構成からみても明なるところである。然るに現實の市場に於ける利子の決定に於ては、若し資本の補償部分を外にしていふと、たゞ新なる資本のみが需要し供給せられる。而して其需要と供給との關係から、利子歩合が定まる。従つて信用の創造を外にしていふならば、たゞ節約部分のみが需要せられ供給せられる。それ以外の舊き資本、いはゞ投下せられたる不自由資本の存在はどれだけであつても、それは直接に利子歩合の上に影響を及ぼすことはない。舊き不自由資本までを含めて考へると年々に於ける資本供給總量の變化は僅少であるに拘はらず、利子歩合は著しく變動する。これは利子歩合の決定に参加するところの資本の供給と需要とが、僅に新なる資本に關するものであるからである。いはゞ利子歩合は社會の「資本の成長の限界に於ける」需要供給の關係によつて定まる。ある時點に於ける投資の流れと節約の流れとを均衡せしむるところに利子歩合が定まる、といふのは、かゝる事情をさすのである。勿論かういふ事實があればといつて、利子といふ資本用役の價格については、「何等かの意味をもつところの均衡價格はあり得ない」と論ずることも、餘りなる行きすぎであらう。資本をとり入れたる場合のすべての財の均衡價格の成立は此靜態的利子の構想を離れて明にし得らるべくもない。現實の經濟に於て、資本の蓄積の停止が考へられたいとして

14) F. H. Knight, Capital, Time, and the Interest Rate, *Economica*, August 1934, p. 284.

も、其停止を構想の上に於て取り入れ、一定の觀念的利子歩合を考ふことは、理論の構成上、自由なる、而して有意義なることでなければならぬ。

新なる自由資本のみが利子歩合の決定にあづかるといふことを、私は『經濟學研究』の論文の中に於て高調した。このことは、またハイエクによつても重要視せられてゐる。ナイトの全利子理論にはこの點が最も強く論ぜられてゐる。而して、この部分の需要と供給との關係が利子の決定の上に作用する仕組については、ミイダルの緻密なる分析を参照すべきである。

利子が此の如く、成長の限界に於ける資本の需要供給の關係から定まるときには、それによつて既存の、即ち投下せられてゐるところの資本の上に反作用を及ぼす。いはゞ、投下せられたる資本の體化であり、資本項目 (capital item) であるところの資本財が一定の資本價值を有するに至る。此資本價值はすべてそれから得らるべき將來收益の一定の利子歩合、即ち市場に於て定まれる利子歩合に於ける還元¹⁵⁾に外ならぬ。この資本價值が所謂會計的資本概念 (私がかつて北米學派の利子概念とよんだところの) にあつては、資本は利子歩合によつて還元せられたる將來の收益に外ならず、利子歩合は此收益と資本とのある比率に外ならぬことになる。けれども此の如くに見ることは、一方に於て、循環的説明を含むでゐるばかりではない。他方に於て、それは資本の社會的性質を見失つてゐる。資本はあくまで、資本家といふ資本の所有者から企業に其用役だけ供給せられたるものであり、從つて此用役の價格だけが利子として企業から支拂はるゝことを要する。それを所有するものは企業ではなくして、資本家であり、その大さに應じて一定の契約上の負擔又は犠牲が企業に與へられる。所謂定型的企業といはるゝ借手については、これだけを述ぶるに止めよう。株式會社企業にあつても、假想的のものではあるが、同様なる計算の仕方がとられてゐる。而して一たび投下せられたる拂込資本はこれを内部負債として取扱ひ、利潤率はす

15) F. H. Knight, The Quantity of Capital and the Rate of Interest, August 1936, p. 433.

べてこれを基準として計算せられる。此資本家と企業との間に介在する社會的關係の中にのみ、資本といふものは存在する。それゆゑに、會計的資本概念は此契約的な關係を全く、無視したるものといはざるを得るぬ。收益の還元によるこの資本價值が擬制資本として見られ、從つて資本として見られざることは、理由あること、考へられる。資本はつねに利子を伴ふ。それは既に投下せられたるもの、支拂はれたるものである。資本價值は將來の收益の總計として、既に拂はれたるものではなく受取らるべきものである。自由なる資本に對する需要供給のみから利子歩合が定まり、それから、自由ならざる資本の投下せられてゐる資本財の資本價值の上に、作用が及ぶにしても、資本價值と資本とは畢竟二のものであらう。たゞ此利子歩合が償却部分の上に作用し、收益自體を動かすことについては、別に説明を加へねばならぬ。

三 節約の需要と供給

ウィクセルに於ける自然利子の概念の目ざすところ、即ちその營むべき理論的役目といふのは、所謂貨幣論的均衡を規定するにある。此點から見ると、自然利子の内容は、節約部分のみが需要し供給せらるゝところの利子歩合、即ち前述の(C)に當り、節約部分の正常價格とも略稱し得るものである。

今まで多くの學者によつて説明せられたるが如く（ウィクセル、デイヴィジア、ヒツクス、ミイダル、リンダール、ロオゼンシュタイン・ロダンそのほか）ワラス・パレエト的一般均衡理論はたゞ相對價格を取扱ふのみ、一般的交換手段としての貨幣が方程式組織の中に取り入れられてゐない以上、絶對價格については、そのまゝの形

に於ては、何ごとをも主張しうるものではない。そこで絶対價格の説明にまで進むためには、どうしても貨幣の理論を考へ、これと相對價格理論としての一般均衡理論とを結びつけねばならぬ。ところが、此二者の結びつきについては二の立場があり得る。一の立場に従ふと、靜態的均衡にあつては、信用創造が行はれず、従つて、すべての企業は與へられたる資本よりも更に多くの資本を得ることが出來ぬ。而してこれだけの資本が一定の生産組織、貨幣使用の慣習に従つて運用せらるゝ以上、貨幣の流通速度は一定のものであらう。さういふ事情の下に於ては、一般均衡の方程式組織に於て、絶対價格の決定せらるゝ爲に必要なる一方程式の不足が「總價格は貨幣數量に流通速度を乗じたるものに等し」、又は「總資本に其回轉速度を乗じたるものに等し」といふことを示すところの方程式によつて補はれる。此際、乗ぜらるゝ二の項が一定のものである以上、此方程式は新なる未知數を含まない。それゆゑに、絶対價格は此の如くにして一義的に定められる。いはゞ、貨幣の理論と相對價格の理論とが有機的に綜合せられる。けれども他の立場に従ふとかうである。靜態的均衡にあつては、豫見が絶対に確實のものとなせられてゐる。支拂の時日數量が十分に見透しがつく限り、すべての經濟主體は其現金を手許に置く必要がなくなる。どれだけ短期のもので之を預けようとするのであらう。此場合純粹なる經濟人が前提とせらるゝ限り、寸時も之を貸付けずにあるはずはない。即ち此場合すべての取引は、銀行信用の授受を以てすれば足る。かくして現金といふ貨幣の潜在的流通速度は無¹⁵⁾限にまで増加し得る。信用はどこまでも増加し得るであらう。従つて、絶対價格は全く不決定的のものであらざるを得ない。若し豫見が不確實であり、従つて不安の要素があればそれにつれて現金殘高の需要があり、此殘高によつて貨幣の流通速度が規定せらるゝことゝなるであらう。此

15) Wicksell, Vorlesungen, Vol. II, S. 75 ff; Hicks, Gleichgewicht und Konjunktur, Zeitschrift f. Nationalökonomie, IV, 4, S. 447.

意味に於て、靜態を前提とし、從つて確實なる豫見を前提とする限り、貨幣の理論、即ち貨幣の價値の決定の理論は成立し得ず、相對價格の理論と貨幣の理論との綜合といふ目的に到達することは不可能である。かういふ見方からすると、二の理論の綜合といふことがたゞ、豫見の不確實、現金キャッシュ・バランス殘高の需要を伴ふところの動態についてのみ可能となる。¹⁶⁾而して、自然利子を中心として展開せられてゐる貨幣論的均衡の理論が一種の動態についてのみ、貨幣側の均衡を考察し、詳密に規定しようとしたのは、必然行かざるを得ざる方針を進めるものであるといはねばならぬ。さて此見解については、種々なる疑問を抱かざるを得ぬ。靜態的均衡は財の側に於て需要と供給とを決定するところの與件の一定といふことを前提としてゐる。貨幣の側についても之を考ふるに當り、營利資本としての資本數量の一定、從つて信用創造の行はれざることを前提とすべきではないか。少くもかゝる前提をもつところの靜態を考ふることは、理論上當然に許さるべきことである。さうであるとすれば、豫見が確實であるとするところから、直に信用の創造が無限に可能であるとする結論が導き出され得なくなる。なるほど、かゝる條件の下に於ては手許の現金殘高が不要であるが如く、銀行の支拂準備も不要であるから、信用擴張の限度もまた無限である、といふ主張が一應成立しさうに見える。けれども理論構成の必要上、財の側の條件を一定のものに見得るならば、何故に資本數量一定といふ貨幣の側の條件を前提し得ないのであるか。資本一定といふ前提にして與へらるゝならば、前述の數量說的説明によつて知らるゝ如く、絕對價格が落ちつくところに落ちつくであらう。而て一旦かゝる均衡が成立しうるものと見、これを前提として考ふるときには、信用創造の可能的餘地が銀行の側にあるにしても、企業側の側にありうるか。各企業は最低生産費に於て生産しつゝある。今までと同一

16) Rosenstein-Rodan, Coordination of General Theories of Money and Price, *Economica*, Aug. 1936, p. 269.

の高さである一定の金利に於て、創造せられたる信用を得たところの企業は、生産財を高く買ふことによつてのみ、生産を擴張しうるであらうし、かくて、生産費を二重に高くかけて賣らうとしても、需要はそひ得ないはずであらう。賣残り、損失が此企業をまつてゐる運命ではないか。とにかく私には、靜態的均衡に於ける貨幣理論と相對價格理論との結びつき、乃至綜合が不可能のものであるとは考へられない。それゆゑに、貨幣論的均衡の理論のみが、貨幣の價值の一義的決定に關して打立て得らるゝ理論である、とは考へ得ない。けれどもそれは貯蓄の行はるゝところの動態に於て、利子歩合が如何なる高さに定まるかを明にし、ひいて絕對價格の決定を説明しうべき重要な理論であると思ふ。此理論の中心を形づくる自然利子とは何か。再び此問題に立入らうと思ふ。

ハイエクに於ける自由節約によるところの生産構造の變改の理論は、そのいはゆる貨幣數量、實は資本數量の一定を前提とすることによつて、貨幣の中立性を保持しうるものとしてゐる。これは、貯蓄の行はるゝ動態に關してすら、資本の一定といふ條件を前提としうることを示してゐる。靜態的均衡を考察するに際して、それに資本數量の一定といふ條件を前提となし得ざるはずはないと思ふ。

なほまた後に述べようとするところの貨幣論的均衡の説明は、節約が零であり、これと相等しかるべき投資もまた零である場合に於ては、即ちかゝる極限の場合に於ては、利子歩合と資本の限界生産力との相等しく、財の側にも貨幣の側にも新しき變動の生ぜざることを意味してゐる。即ち貨幣論的均衡の極限の場合として、財の側に於ける靜態的均衡と貨幣側に於ける均衡との結合乃至綜合の可能が其中に含まれてゐるといふべきであらう。若し此場合に於てのみ、その貨幣論的均衡の理論があらはまらぬといふならば、それはすでに此點から其一般的妥當性を失ふはずである。

貨幣の側から、即ち信用の伸縮を直接にひき起すことによつて、生産の擴張縮小、要するに生産構造の變化を促さず、從つて（生産方法が一定してゐるものと假定せらるゝ場合に於ては）物價を一定の地位に落ちつかせるやうな狀

況をさして、一派の表現に従ひ、こゝに貨幣論的均衡といはう。貨幣論的均衡は、財の側に於ける均衡が一たびみだされても、再びもとの位置に復歸しようとするのに對し、一たび其位置から動かさるゝと、むしろ加速度的に其進行をつゞけようとする傾向をもつ。而して、かゝる均衡の條件として、貨幣利子即ち貸付利子の自然利子に等しいことがあげられ、自然利子は節約に對する需要と供給との相均衡するが如き利子である、と定義せられてゐる。

市場に於ける利子歩合の決定に於て、既に資本財として固定してゐる部分は何等の作用をもち得ないものと假定しよう。勿論、前に述べたるが如く、不斷なる資本用役の供給の流のうちには、新に回收せられ、舊き用途から解放せられたところの資本用役がある。即ち市場に供給せらるゝところの資本用役は、銀行に於ける信用創造を離れて考ふる限り、節約せられたる部分と解放せられたる部分とよりなる。後者の主要なる部分をなすものは、固定資本に於ける年々の償却部分である。けれどもこゝに於ては、節約によつて貯蓄せらるゝ資本用役のみが、自由に供給せらるゝものとして考へよう。これは粗雑なる見方のやうであるが、問題の解答への第一次的接近として役立つであらう。ナイトのいふところの、利子歩合が成長の限界に於ける資本の需要供給によりて定まるとする見解は、この段階に於ける立場に外ならぬ。

資本用役を新に需要しようとする主體は、それ／＼の見込の利潤に従つて、一定の需要状況をもつであらう。これらの需要状況の綜合から社會的な需要函數が定まる。此綜合の性質が獨立に定まるところの各部分の單純なる總和であるか、又全體の需要状況と個々の主體の需要状況とが相互に作用しあふところの結果として成立す

るものであるか、これは需要一般の考察に委せよう。極めて分り易い説明の仕方としては、此社會的需要函數と節約による供給數量との關係から、利子歩合が定まるときに、これを自然利子といひ得よう。即ち資本用役の社會的需要曲線が、横軸に沿うて節約による資本供給量を示す點の上に、たてられたる垂線と交叉する點の高さが自然利子の大きさを示す。

けれども、此説明は事柄をあまりに單純に見過ぎてゐる。資本用役の需要そのものが利子歩合の作用によつて動く。即ち生産物別して資本財の需要價格が市場の利子歩合によつて決定せらるゝことは、前に述べたる通りである。従つて、市場の利子歩合を基準として、此基準の上にそれ〴〵資本用役の需要函數が定まる。これと同様なることは、また資本用役の供給の側についていはれ得る。各主體の節約傾向 (propensity to save) を一定のものであるとしても、各の利子歩合に於ける節約の高さのどれだけであるかは、所得を離れて考へうるものではない。此所得の大きさはまた、市場に於ける利子歩合に依存するはずである。そこで節約による資本の供給は、市場に於ける利子歩合を基準として、それ〴〵の供給價格(供給利子ともいふべき)に應ずる函數の形に於て與へられる。かくして、各の可能的なる市場利子歩合を基準として、一方には資本用役の需要函數、他方には其供給函數が定まる。此際、需要又は供給は想定せらるゝ需要利子又は供給利子の函數、即ち想定利子の函數として與へられる。今、此二の函數の値が相均衡するところ、即ち二の曲線の相交はるところを考へ得る。けれども、此交點によつて示さるゝところの利子歩合、假に今均衡想定利子とも呼びたいものと市場利子歩合との開きのある間は市場の利子歩合の落ちつくわけがない。例へば市場の利子歩合五分、均衡想定利子八分といふ事情の下に於ては

前者が後者にひきよせられ、後者は前者にひきよせられる。市場利子は高まる、それにつれて、資本用役の需要は低下する、其需要函數が動く。それと共に、資本用役の供給曲線が動く、いはゞ此供給は幾分とも減少するところが多いであらう。これらの動きの結果として均衡想定利子が市場利子と一致するに及ぶと、そこに市場利子は落ちつくはずである。云ひかふれば、かゝる一致をみるまでは、市場利子歩合と均衡想定利子歩合とが相ひきよせるはずである。

自然利子が節約による資本の供給とその需要とを相等しからしむる利子歩合である、といふ點に問題があるのではない。たゞかゝる利子歩合に落ちつかしむる如き過程の分析の上に問題がある。傳統的なる見解によると利子歩合は資本の需要と供給との釣合ふところに定まるのであるが、此需要も供給も從來考へられてゐたやうに單純なる仕方に於て動くのではない。それらの動き方は上に述べたるが如く複雑なるものであり、多様な決定の事情を有するものである。これらの事情を考慮したる場合、自然利子成立の過程従つてその眞相は此の如きものとして理解せられねばならぬと思ふ。(四月五日朝)